

KLAUS SCHLOTE  
TEL.: +49 (0) 6131 – 48 60 651  
KSCHLOTE@SOLVENTIS.DE

DENNIS WATZ  
TEL.: +49 (0) 6131 – 48 60 652  
DWATZ@SOLVENTIS.DE

ULF VAN LENGERICH  
TEL.: +49 (0) 6131 – 48 60 654  
ULENGERICH@SOLVENTIS.DE

NICO LÖCHNER  
TEL.: +49 (0) 6131 – 48 60 653  
NLOECHNER@SOLVENTIS.DE

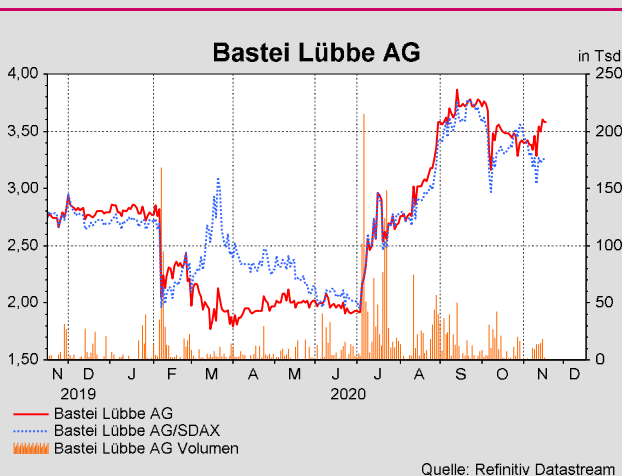
## Bastei Lübbe AG

### Profitables Wachstum in einem rückläufigen Markt. BL punktet mit starkem Programm

#### Kaufen (Kaufen)

Kursziel	<b>5,00 € (5,30 €)</b>
Kurspotential	40%
Kurs (17.11.2020)	3,58 €
ISIN	DE000A1X3YY0
Marktkapitalisierung	47,6 Mio. €
Anzahl Aktien	13,3 Mio.
Marktsegment	Prime Standard
Homepage	www.luebbe.com

Kennzahlen und Prognosen		Gj.-Ende 30.03.			
*Fortgeführte Geschäftsbereiche (ohne Daedalic)		19/20	20/21e	21/22e	22/23e
Umsatz (Mio. €)*		81,5	86,0	91,5	94,3
EBITDA (Mio. €)*		6,4	7,8	8,5	8,6
EBITDA-Marge*		7,8%	9,1%	9,2%	9,2%
EBIT (Mio. €)*		4,1	5,2	5,9	6,0
EBIT-Marge*		5,1%	6,1%	6,4%	6,4%
Ergebnis je Aktie (€)		0,14	0,23	0,29	0,31
Dividende je Aktie (€)		0,00	0,10	0,14	0,15
Buchwert je Aktie (€)		2,06	2,37	2,56	2,72
EV/Umsatz		0,5	0,5	0,5	0,4
EV/EBITDA		5,9	5,5	4,9	4,6
EV/EBIT		9,1	8,2	7,1	6,6
KGV		19,8	15,5	12,5	11,7
Dividendenrendite		0,0%	2,8%	4,0%	4,3%
Kurs/Buchwert		1,4	1,5	1,4	1,3



#### Finanzkalender

- 11.02.2021: Quartalsmitteilung Q3 (31.12.2020)
- 13.07.2021: Bilanzpressekonferenz

**Im ersten Halbjahr des Gj. 20/21 (30.09.) steigerte Bastei Lübbe (BL) den Konzernumsatz auf Basis der fortgeführten Geschäftsbereiche um 7,3% auf 41,1 Mio. €. Das EBIT wuchs überproportional um 87,4% auf 3,4 Mio. €. Dazu ergab sich eine EBIT-Marge von 8,2% (Vj. 4,7%). Im EBIT sind allerdings +1,1 Mio. € aus dem Vergleich mit ehemaligen Organmitgliedern enthalten. Das Konzernergebnis wurde mit 2,5 Mio. € (Vj. 1,1 Mio. €) oder 0,16 € (Vj. 0,07 €) je Aktie berichtet. Davon entfallen 0,6 Mio. € (Vj. 0,4 Mio. €) auf nicht-fortgeführte Geschäftsbereiche. BL entwickelt sich weiterhin besser als der Markt und gewinnt Marktanteile. Der Ausblick wurde im Wesentlichen bestätigt. Die Unsicherheit über den Verlauf des wichtigen Q3 ist infolge der zweiten Welle der Pandemie und des Teil-Lockdowns seit Anfang Nov. größer als sonst. Wir reduzieren das Kursziel auf 5,00 € und bestätigen unser Kaufvotum für die BL-Aktie.**

Weiterhin schwierig ist das Branchenumfeld. In den ersten 9 Monaten verlor der Buchhandel einen Umsatz von 4,3%. Dabei kompensierten 1,9% höhere Buchpreise die rückläufigen Mengen (-6,1%) nur teilweise. Dagegen profitierten E-Books von der Krisensituation: Hier legte der Umsatz um 17,8% zu. Davon entfielen 15,3% auf die Stückzahl und 2,1% auf die Preise. Die Anzahl der E-Book-Käufer bewegte sich dabei auf Vorjahresniveau. Pro Käufer wurden aber 6,9 mehr E-Books erworben, was einem Plus von 44,31 € (17,5% yoy) entspricht. Verlierer waren die physischen Hörbücher/Audiobooks, deren Umsatz um 27,0% einbrach. In etwa gleichem Umgang wuchsen aber die Audiostreamings im Hörbuchmarkt. Auch hier profitiert das digitale Format von den Corona bedingten Problemen des physischen Handels.

Gegen den Branchentrend verzeichnete BL im Segment Buch ein Umsatzplus von knapp 10% bei einem deutlichen Anstieg des EBITs auf 2,6 Mio. € (Vj. 0,8 Mio. €). Treiber waren die Belletristik, Audio und LYX. Bereinigt um die zum 31.05.2019 verkaufte Rätselsparte, erzielte das Segment Romanhefte bei einem etwas geringeren Umsatz 3,6 Mio. € (-0,1 Mio. € ggü. Vj.) ein etwas höheres EBIT 0,7 Mio. € + 0,1 Mio. € ggü. Vj.).

**Starkes Umsatzwachstum im Q2 (30.09.)**

Bastei konnte im **H1'20/21** mit einem deutlichen Umsatzplus von 7,3% auf 41,1 Mio. € bei den fortgeführten Aktivitäten (ohne Daedalic) in einem rückläufigen Markt profitabel wachsen und **Marktanteile gewinnen**.

**Im Q2 (30.09.)** betrug das Umsatzwachstum ggü. Vj. sogar 16,4% bei einer EBIT-Marge von 7,9% (Vj. 2,3%) und einem EPS von 0,07 € (Vj. 0,02 €). Im Q2 wurden die 1,1 Mio. € aus dem Vergleich verbucht. Ohne diesen a.o. Effekt hätte die EBIT-Marge 3,1% betragen.

Die **Vorräte** wurden ggü. dem letzten Jahresabschluss (30.03.) zwar um 0,3 Mio. € auf 11,6 Mio. € reduziert. Aufgrund des veränderten Kaufverhaltens blieben die Abverkäufe der Überbestände aber hinter dem Vorjahr (-1,7 Mio. €) zurück.

Die Zahlungen aus dem Vergleich mit den ehemaligen Organmitgliedern in Höhe von 1,1 Mio. € wurde in den **sonstigen betrieblichen Erträgen** verbucht, die mit 1,2 Mio. € (Vj. 0,5 Mio. €) ausgewiesen wurden.

Der höhere Umsatz und die gestiegenen planmäßigen Abschreibungen auf die Garantiehonorare der Top-Autoren aus dem Herbstprogramm im Segment Buch (Ken Follet, Dan Brown, Jeff Kinney) führten zu einem erhöhten **Materialaufwand** von 22,1 Mio. € (Vj. 18,4 Mio. €).

Jährliche Gehaltsanpassungen und der Vorstandwechsel ließen den **Personalaufwand** um 0,4 Mio. € auf 8,2 Mio. € steigen.

Die Verschiebung von physischen zu digitalen Produkten ging mit geringeren Logistikkosten einher. Auch die Rechts- und Beratungskosten blieben unter Vorjahr. Dies führte in Summe zu einer Verbesserung der **sonstigen betrieblichen Aufwendungen** von 8,0 Mio. € im Vj. auf 7,4 Mio. € zum 30.09.

Die **Abschreibungen** auf Nutzungsrechte aus Leasingverträgen (**IFRS 16**) wurden wenig verändert mit 0,6 Mio. € (Vj. 0,7 Mio. €) berichtet.

Das **EBIT** legte auf 3,4 Mio. € (Vj. 1,8 Mio. €) zu. Auch die EBIT-Marge war mit 8,2% deutlich höher als im Vorjahr (4,7%). Bereinigt um den Vergleich bzw. den Verkauf der Rätselsparte ergibt sich eine Marge von 5,6% (Vj. 3,7%). Auch in der bereinigten Betrachtung hat sich die EBIT-Marge deutlich verbessert.

Das Ergebnis aus **At-Equity bilanzierten Beteiligungen** wurde mit bei 0,3 Mio. € (Vj. 0,2 Mio. €) berichtet. Es enthält den Gewinn der seit dem 01.04.2019 konsolidierten Beteiligung CE Community Editions GmbH.

Das sonstige **Finanzergebnis** profitierte von um 1,4 Mio. € reduzierten Krediten und stieg auf -0,4 Mio. € (Vj. -0,7 Mio. €). Davon entfielen unverändert -0,1 Mio. € auf Zinsen gemäß IFRS 16. BL gibt das Nettofinanzvermögen zum 30.09. mit 0,6 Mio. € an. Das ist eine Verbesserung um 1,2 Mio. € ggü. dem 31.03.

Das **EBT** der fortgeführten Aktivitäten wurde zum 30.09. mit 3,2 Mio. € (Vj. 1,3 Mio. €) ausgewiesen.

Für die **fortgeführten Aktivitäten** wurde ein **Ergebnis nach Steuern (EAT)** von **1,9 Mio. €** (Vj. 0,7 Mio. €) berichtet. Das **Ergebnis der nicht fortgeführten Aktivitäten** (Daedalic) belief sich inklusive der Aufwendungen aus der Entkonsolidierung von Daedalic auf 0,6 Mio. € (Vj. 0,4 Mio. €).

Unter dem Strich ergibt sich für die ersten 6 Monate des laufenden Geschäftsjahres (31.03.) ein **Konzernperiodenergebnis (EAT) von 2,5 Mio. €** (Vj. 1,4 Mio. €). Abzüglich der Anteile Dritter entfallen auf die BL-Aktionäre 2,1 Mio. € (Vj. 1,0 Mio. €) oder 0,16 € (Vj. 0,07 €) je BL-Aktie.

### **EK-Quote 44,6%, Nettofinanzvermögen 0,6 Mio. €**

Bei einer etwas geringeren Bilanzsumme profitierte das Eigenkapital von dem Periodenergebnis. Die langfristigen Verbindlichkeiten wurden zum 30.09. mit 6,8 Mio. € (31.03.: 7,3 Mio. €) ausgewiesen. Dazu trugen vor allem geringere Leasingverbindlichkeiten (IFRS 16) bei, auf die 5,5 Mio. € entfielen. Bei den um 2,9 Mio. € auf 31,0 Mio. € reduzierten kurzfristigen Verbindlichkeiten verbergen sich größere Verschiebungen: Einerseits entlastete die Entkonsolidierung von **Daedalic** um 10,3 Mio. €, andererseits stiegen die Verbindlichkeiten aus LL aufgrund zusätzlicher Verpflichtungen ggü. **Autoren** in Höhe von 6,3 Mio. €. Die Kredite wurden um 1,4 Mio. € auf 1,9 Mio. € reduziert. 1,1 Mio. € (31.03.: 1,2 Mio. €) entfallen auf Leasingverbindlichkeiten. BL gibt das **Nettofinanzvermögen** zum 30.09. mit 0,6 Mio. € an. Das ist eine Verbesserung um 1,2 Mio. € ggü. dem 31.03.

### **Cashflow geprägt von Autorenhonoraren**

Der Cashflow aus der laufenden Geschäftstätigkeit wurde für H1'20 (30.09.) mit 3,1 Mio. € (Vj. 5,5 Mio. €) berichtet. Dabei überkompensierten im Wesentlichen die Investitionen in vorausgezahlte Autorenhonorare (-13,5 Mio. €) die Zunahme der Verbindlichkeiten aus LL (8,5 Mio. €) ggü. Autoren. Mit -1,3 Mio. € belastete der Cashflow aus Investitionstätigkeit um 0,9 Mio. € mehr als im Vorjahr. Da weniger Kredite (1,4 Mio. €, Vj. 4,0 Mio. €) als im Vorjahr getilgt wurden, verbesserte sich der Cashflow aus Finanzierungstätigkeit auf -2,1 Mio. € (Vj. -4,6 Mio. €). Insgesamt flossen im H1'20 (30.09.) liquide Mittel in Höhe von 0,3 Mio. € ab, so dass sich der Finanzmittelbestand auf 2,6 Mio. € ermäßigte. Das sind 1,1 Mio. € weniger als zum 30.09.2019.

### **Hochkarätiges Herbstprogramm**

Bastei Lübbe verfügt in diesem Jahr über ein sehr **attraktives Herbst-/Winterprogramm**. Gleich drei große internationale Bestsellerautoren sind mit neuen Titeln in den Buchhandel gekommen. **Ken Follett** führt die „Säulen der Erde“-Reihe weiter und veröffentlichte den Titel „Kingsbridge – Der Morgen einer neuen Zeit“, welcher die Zeit vor dem Beginn der „Säulen der Erde“ beschreibt. Das Management geht davon aus, dass der Titel in diesem Jahr der umsatzstärkste in Deutschland im Bereich Belletristik sein wird. **Dan Browns** erstes Kinderbuch „Eine wilde Symphonie“ erschien ebenfalls bei Bastei Lübbe. Nächstes Jahr könnte dann wieder ein neuer „Robert-Langdon“-Titel (u.a. Illuminati, Da-Vinci-Code) erscheinen. Im Kinderbuchbereich wird **Jeff Kinney** gleich zweimal auf den Bestsellerlisten landen. „Rupert präsentiert: Ein echt wildes Abenteuer“ ist Anfang August erschienen. Seit dem 17. Nov. liegt Band 15 der Reihe „Gregs Tagebuch“ zum Verkauf aus. Im Sachbuchbereich ist der Titel von Clemens G. Arvey „Wir können es besser“ mit einer kritischen Betrachtung der Corona-Pandemie seit Wochen in den Bestseller-Listen. Ein weiterer Bestseller verspricht der in den Medien stark beworbene Thriller „Der neunte Arm des Oktopus“ von **Dirk Rossmann** zu werden.

### Zusätzliches Risiko im Hörbuchmarkt

Gegenüber dem Geschäftsbericht weist BL auf ein zusätzliches signifikantes Risiko im **Hörbuchmarkt** hin. Hier dürften sich die **Nutzungsgewohnheiten** der Kunden nachhaltig in Richtung der digitalen Formate Download-to-own und Streamingdienste verschieben. Das könnte sich für BL nachteilig auswirken, da beispielsweise Streamingrechte aufgrund der Marktmacht der Streamingdienste nur zu **verschlechterten Konditionen** erworben werden können. Außerdem dürfte der **Preisdruck bei physischen Hörbüchern** (CDs) zunehmen, was **Abschreibungen** zur Folge haben könnte. Zwar misst BL dem beschriebenen Risiko eine hohe **Eintrittswahrscheinlichkeit** bei, aber die **Schadenshöhe** soll gering sein.

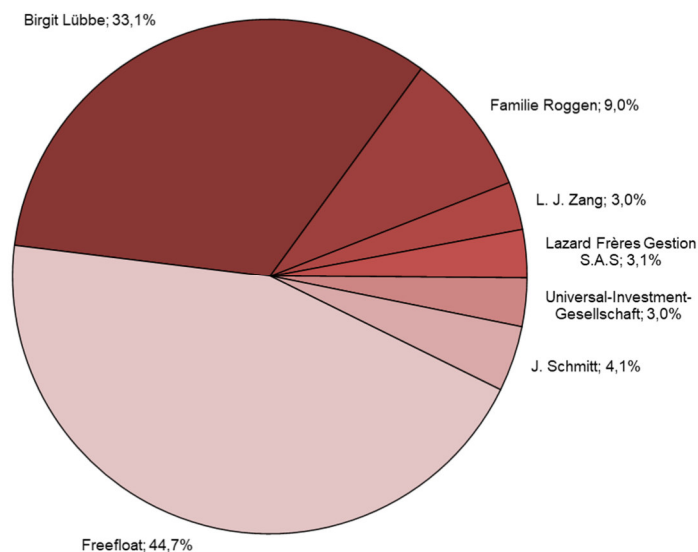
### Aktionärsstruktur weiterhin stabil

**Birgit Lübbe** ist mit einem Stimmrechtsanteil von **33,1%** die größte Aktionärin von Bastei Lübbe. Weitere Anteile hält die **Familie Roggen (9,0%)**, dem Familienzweig von Stefan Lübbes (†) Schwester Cornelia. **3,0%** besitzt die Tochter von Stefan Lübbe, **L. J. Zang**.

Beteiligt sind zudem J. Schmitt (4,1%), Lazard Frères (3,1%) und Universal-Investment-Gesellschaft (3,0%). Der **Streubesitz** beträgt **44,7%**.

Seit dem Börsengang im Oktober 2013 (IPO-Preis 7,50 €) sind die Bastei Lübbe-Aktien im Prime Standard der Frankfurter Börse notiert. Das tägliche Handelsvolumen liegt bei gut 19 Tsd. Aktien (6-Monats-Durchschnitt).

### Bastei Lübbe: Aktionärsstruktur



Quelle: Solventis Research, Bastei Lübbe AG

## Bewertung

Die Gesellschaft weist auf strukturelle Risiken im **Hörbuchmarkt** und damit verbundene Ertragsrisiken hin. Hinzu kommt die höhere **Unsicherheit** hinsichtlich des Weihnachtsgeschäfts 2020 bedingt durch die Covid-19 Pandemie. Außerdem nimmt BL die **Umsatz-Guidance** für das Gj. 2020/21 (31.3) innerhalb der Spanne von 85-90 Mio. € auf den unteren Rand zurück. Hinsicht der Guidance für EBIT-Marge und Free-Cashflow bestätigt das Management die Einschätzung, wobei die Zahlung von 1,27 Mio. € im Rahmen des Vergleichs mit ehemaligen Organmitgliedern hilft.

Vor diesem Hintergrund nehmen wir **unser Umsatzziel** für das laufende Jahr um 2 Mio. € auf 86 Mio. € zurück. Für die Jahre danach behalten wir unsere Umsatzschätzungen bei. Weiter reduzieren wir die **EBIT-Marge** für 2020/21e von 6,3 % auf 6,1%. Zudem reduzieren wir die EBIT-Marge in den Folgejahren sowie im TV auf 6,4% nach 6,5%. Natürlich passen wir das Modell auch an die Informationen im **Halbjahresbericht** (30.9.) an. Nach unserem **DCF-Modell** ergibt sich nun ein **fairer Wert von 5,03 € nach 5,31 € je BL-Aktie**. Entsprechend nehmen wir unser Kursziel für die BL-Aktie auf 5,00 € nach 5,30 € zurück. Angesichts eines **Kurspotenzials** von 44% bleibt die BL-Aktie ein Kauf.

## Finanzkalender

- 11.02.2021: Quartalsmitteilung (Q3'20/21)
- 13.07.2021: Bilanzpressekonferenz
- 12.08.2021: Quartalsmitteilung (Q1'21/22)
- 15.09.2021: Hauptversammlung
- 11.11.2021: Halbjahresfinanzbericht (H1'21/22)
- 10.02.2022: Quartalsmitteilung (Q3'21/22)

**Bastei Lübbe: GuV (in Tsd. €) fortgeführte Geschäftsbereiche**

	2019/20	yoy	2020/21e	yoy	2021/22e	yoy	2022/23e	yoy
<b>Umsatz</b>	<b>81.485</b>	<b>-5,9%</b>	<b>86.000</b>	<b>5,5%</b>	<b>91.500</b>	<b>6,4%</b>	<b>94.300</b>	<b>3,1%</b>
Erh./Verm. un/fertige Erzeugnisse	-3.492	8,6%	0	100,0%	0	0,0%	0	0,0%
sonstige betriebliche Erträge	904	-12,4%	1.104	22,2%	1.169	5,8%	1.209	3,5%
Materialaufwand	41.549	-7,5%	43.851	5,5%	46.656	6,4%	48.083	3,1%
<b>Rohergebnis nach GKV</b>	<b>37.348</b>	<b>-5,5%</b>	<b>43.253</b>	<b>15,8%</b>	<b>46.013</b>	<b>6,4%</b>	<b>47.426</b>	<b>3,1%</b>
Personalaufwand	15.150	-11,5%	15.989	5,5%	17.012	6,4%	17.533	3,1%
sonstige betriebliche Aufwendungen	15.894	-16,2%	19.478	22,2%	20.610	5,8%	21.328	3,5%
Beteiligungsergebnis	56	12,0%	60	-100,0%	65	n.m.	70	n.m.
<b>EBITDA</b>	<b>6.360</b>	<b>82,3%</b>	<b>7.846</b>	<b>23,4%</b>	<b>8.456</b>	<b>7,8%</b>	<b>8.635</b>	<b>2,1%</b>
<b>EBITDA-Marge</b>	<b>7,8%</b>	<b>3,8 pp</b>	<b>9,1%</b>	<b>1,3 pp</b>	<b>9,2%</b>	<b>0,1 pp</b>	<b>9,2%</b>	<b>-0,1 pp</b>
Abschreibungen	2.231	90,7%	2.600	16,5%	2.600	0,0%	2.600	0,0%
<b>EBIT</b>	<b>4.129</b>	<b>78,1%</b>	<b>5.246</b>	<b>27,1%</b>	<b>5.856</b>	<b>11,6%</b>	<b>6.035</b>	<b>3,1%</b>
<b>EBIT-Marge</b>	<b>5,1%</b>	<b>2,4 pp</b>	<b>6,1%</b>	<b>1,0 pp</b>	<b>6,4%</b>	<b>0,3 pp</b>	<b>6,4%</b>	<b>0,0 pp</b>
Erträge aus At-Equity-Beteiligg.	402	n.m.	450	11,9%	475	5,6%	500	5,3%
Zinserträge	179	-38,9%	50	-72,1%	50	0,0%	50	0,0%
Zinsaufwand	1.598	21,0%	1.000	-37,4%	500	-50,0%	500	0,0%
Finanzergebnis	-1.017	1,1%	-500	50,8%	25	105,0%	50	100,0%
<b>Ergebnis v. Ertragssteuern (EBT)</b>	<b>3.112</b>	<b>121,7%</b>	<b>4.746</b>	<b>52,5%</b>	<b>5.881</b>	<b>23,9%</b>	<b>6.085</b>	<b>3,5%</b>
EBT-Marge	3,8%	2,2 pp	5,5%	1,7 pp	6,4%	0,9 pp	6,5%	0,0 pp
Steuern	1.223	122,4%	1.661	35,8%	2.058	23,9%	2.008	-2,4%
Steuerquote	39,3%	0,1 pp	35,0%	-4,3 pp	35,0%	0,0 pp	33,0%	-2,0 pp
<b>Ergebnis n. Steuern</b>	<b>1.889</b>	<b>121,2%</b>	<b>3.085</b>	<b>63,3%</b>	<b>3.823</b>	<b>23,9%</b>	<b>4.077</b>	<b>6,7%</b>
Anteile Dritter	16	-91,5%	10	-37,5%	12	23,9%	13	6,7%
<b>Konzernjahresüberschuss</b>	<b>1.873</b>	<b>181,2%</b>	<b>3.075</b>	<b>64,2%</b>	<b>3.810</b>	<b>23,9%</b>	<b>4.064</b>	<b>6,7%</b>
Anzahl Aktien	13,30	0,0%	13,30	0,0%	13,30	0,0%	13,30	0,0%
<b>Ergebnis n. Steuern je Aktie (EUR)</b>	<b>0,14</b>	<b>181,2%</b>	<b>0,23</b>	<b>64,2%</b>	<b>0,29</b>	<b>23,9%</b>	<b>0,31</b>	<b>6,7%</b>

Quelle: Solventis Research, Bastei Lübbe AG

**Bastei Lübbe: Bilanz (in Tsd. €)**

	2019/20	yoy	2020/21e	yoy	2021/22e	yoy	2022/23e	yoy
<b>Aktiva</b>								
Kassenbestand	2.765	-17,6%	4.631	67,5%	5.895	27,3%	7.889	33,8%
Forderungen Lieferungen und Leistungen	8.902	-28,7%	9.395	5,5%	9.996	6,4%	10.302	3,1%
Vorräte	11.959	-22,9%	11.622	-2,8%	12.365	6,4%	12.743	3,1%
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	1.053	-4,1%	1.053	0,0%	1.053	0,0%	1.053	0,0%
Vertragsvermögenswerte	1.815	-1,7%	1.916	5,5%	2.038	6,4%	2.100	3,1%
Steuerforderungen	374	21,8%	374	0,0%	374	0,0%	374	0,0%
<b>Summe Umlaufvermögen</b>	<b>26.868</b>	<b>-22,4%</b>	<b>28.990</b>	<b>7,9%</b>	<b>31.721</b>	<b>9,4%</b>	<b>34.462</b>	<b>8,6%</b>
Sachanlagen	1.474	-6,3%	2.710	83,8%	3.599	32,8%	4.140	15,0%
Immaterielle Vermögenswerte	1.130	-94,3%	1.130	0,0%	1.130	0,0%	1.130	0,0%
Bestand vorausgezahlter Autorenhonorare	15.347	-25,0%	21.500	40,1%	21.500	0,0%	21.500	0,0%
Finanzanlagen	3.276	-28,8%	3.276	0,0%	3.276	0,0%	3.276	0,0%
Latente Steuern	3.043	-24,9%	3.043	0,0%	3.043	0,0%	3.043	0,0%
Leasing Nutzungsrechte	6.941	n.m.	5.841	-15,8%	4.741	-18,8%	3.641	-23,2%
Beteiligung at Equity	999	48,7%	1.300	30,1%	1.300	0,0%	1.300	0,0%
<b>Summe Anlagevermögen</b>	<b>32.210</b>	<b>-37,2%</b>	<b>38.800</b>	<b>20,5%</b>	<b>38.589</b>	<b>-0,5%</b>	<b>38.030</b>	<b>-1,4%</b>
<b>Summe Aktiva</b>	<b>59.078</b>	<b>-31,2%</b>	<b>67.790</b>	<b>14,7%</b>	<b>70.309</b>	<b>3,7%</b>	<b>72.492</b>	<b>3,1%</b>
Vermögen nicht fortgeführte Aktivitäten	9.501	n.m.	0	-100,0%	0	0,0%	0	0,0%
<b>Bilanzsumme</b>	<b>68.579</b>	<b>-20,2%</b>	<b>67.790</b>	<b>-1,2%</b>	<b>70.309</b>	<b>3,7%</b>	<b>72.492</b>	<b>3,1%</b>
<b>Passiva</b>								
Gezeichnetes Kapital	13.200	0,0%	13.200	0,0%	13.200	0,0%	13.200	0,0%
Kapitalrücklage	9.045	-66,3%	9.045	0,0%	9.045	0,0%	9.045	0,0%
Gewinnrücklagen	4.055	-156,0%	5.800	43,0%	7.705	32,8%	9.737	26,4%
Kumuliertes übriges comprehensive income	1.995	0,8%	3.325	66,7%	3.900	17,3%	4.027	3,3%
<b>Eigenkapital ohne Anteile Fremdbesitz</b>	<b>28.295</b>	<b>-18,5%</b>	<b>31.370</b>	<b>10,9%</b>	<b>33.850</b>	<b>7,9%</b>	<b>36.009</b>	<b>6,4%</b>
Anteile in Fremdbesitz	-940	-169,0%	150	116,0%	150	0,0%	150	0,0%
<b>Eigenkapital mit Anteilen in Fremdbesitz</b>	<b>27.355</b>	<b>-24,2%</b>	<b>31.520</b>	<b>15,2%</b>	<b>34.000</b>	<b>7,9%</b>	<b>36.159</b>	<b>6,3%</b>
<b>Langfristige Schulden</b>								
Übrige Rückstellungen	86	2,4%	100	16,3%	97	-3,4%	100	3,1%
langfristige Leasingverbindlichkeiten	5.987	n.m.	6.000	0,2%	6.000	0,0%	6.000	0,0%
Steuerverbindlichkeiten/Latente Steuern	0	-100,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	461	n.m.	500	8,5%	518	3,5%	534	3,1%
<b>Summe langfristige Schulden</b>	<b>6.534</b>	<b>251,1%</b>	<b>6.600</b>	<b>1,0%</b>	<b>6.614</b>	<b>0,2%</b>	<b>6.633</b>	<b>0,3%</b>
<b>Kurzfristige Schulden</b>								
Übrige Rückstellungen	5.748	-21,2%	6.500	13,1%	6.500	0,0%	6.500	0,0%
Verbindlichkeiten Lieferungen und Leistungen	11.106	-21,5%	18.500	66,6%	18.500	0,0%	18.500	0,0%
Finanzverbindlichkeiten	3.375	-86,3%	0	-100,0%	0	0,0%	0	0,0%
kurzfristige Leasingverbindlichkeiten	1.170	n.m.	1.170	0,0%	1.170	0,0%	1.170	0,0%
Steuerverbindlichkeiten	266	-85,2%	500	88,0%	525	5,0%	530	1,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	2.704	n.m.	3.000	10,9%	3.000	0,0%	3.000	0,0%
<b>Summe Kurzfristige Schulden</b>	<b>24.369</b>	<b>-49,2%</b>	<b>29.670</b>	<b>21,8%</b>	<b>29.695</b>	<b>0,1%</b>	<b>29.700</b>	<b>0,0%</b>
<b>Summe Passiva</b>	<b>58.258</b>	<b>-32,2%</b>	<b>67.790</b>	<b>16,4%</b>	<b>70.309</b>	<b>3,7%</b>	<b>72.492</b>	<b>3,1%</b>
Schulden nicht fortgeführte Aktivitäten	10.321	n.m.	0	-100,0%	0	0,0%	0	0,0%
<b>Bilanzsumme</b>	<b>68.579</b>	<b>-20,2%</b>	<b>67.790</b>	<b>-1,2%</b>	<b>70.309</b>	<b>3,7%</b>	<b>72.492</b>	<b>3,1%</b>

Quelle: Solventis Research, Bastei Lübbe AG

**Bastei Lübbe: DCF-Modell**

(in Tsd. EUR)	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	Terminal Value
<b>Umsatz</b>	81.485,0	86.000,0	91.500,0	94.300,0	96.150,0	98.100,0	
<b>Veränderung in %</b>	-5,9%	5,5%	6,4%	3,1%	2,0%	2,0%	
<b>EBITDA</b>	6.360,0	7.846,0	8.456,0	8.635,2	8.753,6	8.878,4	
<b>EBITDA-Marge</b>	7,8%	9,1%	9,2%	9,2%	9,1%	9,1%	
<b>EBIT</b>	4.129,0	5.246,0	5.856,0	6.035,2	6.153,6	6.278,4	
<b>EBIT-Marge</b>	5,1%	6,1%	6,4%	6,4%	6,4%	6,4%	
<b>NOPLAT</b>	2.506,3	3.409,9	3.806,4	4.043,6	4.122,9	4.206,5	4.288,0
<b>Reinvestment Rate</b>	-86,5%	-47,6%	38,0%	20,4%	9,3%	1,1%	-7,2%
<b>FCFF</b>	4.674,3	5.033,0	2.360,6	3.218,5	3.741,2	4.161,8	76.592,4
<b>WACC</b>	6,46%	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%
<b>Kumuliertes WACC</b>		107,00%	114,49%	122,50%	131,08%	140,26%	150,07%
<b>Barwerte der FCFF</b>		4.703,7	2.061,9	2.627,2	2.854,1	2.967,3	51.036,8
<b>Summe Barwerte FCFF</b>	<b>15.214,3</b>						
<b>Barwert Terminal Value</b>	<b>51.036,8</b>						
<b>in % des Unternehmenswertes</b>	77,0%						
<b>Wert des Unternehmens</b>	<b>66.251,1</b>						
<b>Netto-Finanzschulden</b>	-600,0						
<b>Wert Verlustvortrag</b>	0,0						
<b>Minderheiten</b>	0,0						
<b>Beteiligungen</b>	0,0						
<b>Wert des Eigenkapitals</b>	<b>66.851,1</b>						
<b>Wert pro Aktie</b>	<b>5,03</b>						

Quelle: Solventis Research, Bastei Lübbe AG



## Haftungserklärung (Disclaimer) und Pflichtangaben nach Art. 20 Verordnung EU Nr. 596/2014 und Delegierte Verordnung EU 2016/958 einschließlich möglicher Interessenkonflikte (Disclosures)

Die nachfolgenden Erläuterungen informieren den Leser über die gesetzlichen Vorgaben, die bei der Erstellung von Finanzanalysen zu beachten sind.

### 1. Haftungserklärung

Bei Erstellung dieser Analyse haben wir uns die tatsächlichen Angaben aus uns zur Verfügung stehenden, allgemein als zuverlässig angesehenen Quellen verschafft. Wir können keinen Anspruch auf Richtigkeit und Vollständigkeit dieser Informationen erheben. Die auf diesen tatsächlichen Angaben beruhenden Einschätzungen unsererseits stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung der Analyse dar. Nachträgliche Änderungen können nicht berücksichtigt werden. Eine Haftung für die Vollständigkeit oder Richtigkeit dieser Analyse können wir nicht übernehmen. Die Studie stellt kein Angebot und keine Aufforderung dar, Aktien des Emittenten zu erwerben. Diese Analyse ersetzt keinesfalls die anleger- und objektgerechte Beratung. Wir können nicht überprüfen, ob sich die Empfehlungen mit Ihren persönlichen Anlagestrategien und Zielen decken. Für eine anleger- und objektgerechte Beratung empfehlen wir Ihnen, einen Anlageberater aufzusuchen. Eine Analyse-Publikation kann und soll ein für eine Investition erforderliches Wertpapierprospekt und/oder eine fachkundige Anlageberatung keinesfalls ersetzen. Sie kann daher nicht alleinige Grundlage für die Entscheidung über eine Investition sein.

Urheberrecht an der Analyse wird vorbehalten, Nachdruck ist nur mit unserer Zustimmung zulässig.

### 2. Pflichtangaben

- a) Abschluss der Erstellung: **18.11.2020, 15:50 Uhr**, erstmalige Veröffentlichung: **18.11.2020, 16:00 Uhr**
- b) Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen: Quartalsweise
- c) Aufsichtsbehörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt/M.
- d) Vorgegangene Analysen: Es sind keine Analysen in dem Zeitraum von 12 Monaten vor Veröffentlichung dieser Analyse veröffentlicht worden, die eine von dieser Analyse abweichende Empfehlung für eine bestimmte Anlageentscheidung enthalten.
- e) Die Analyse ist vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten ohne Empfehlung zugänglich gemacht worden und ist danach ohne Empfehlungsänderung inhaltlich nicht wesentlich geändert worden.
- f) Alle in der Analyse angegebenen Kurse und Kursverläufe beruhen auf den Schlusskursen zu dem hierfür angegebenen Datum und Zeit, soweit zu den Kursen und Kursverläufen keine anderweitigen Angaben gemacht werden.
- g) Die Analyse wird allen daran interessierten Personen zeitgleich bereitgestellt.

### 3. Disclosures

#### Übersicht über unsere Empfehlungen für die Aktie des Emittenten in den vergangenen 12 Monaten:

Veröffentlichungsdatum	Ersteller	Einschätzung	Kursziel	Marktpreis zum Veröffentlichungsdatum	Dauer der Gültigkeit
28.11.19	U. van Lengerich	Kaufen	5,50 €	2,79 €	12 Monate
17.02.20	U. van Lengerich	Kaufen	4,60 €	2,30 €	12 Monate
16.07.20	U. van Lengerich	Kaufen	5,30 €	2,56 €	12 Monate
18.08.20	Klaus Schlote	Kaufen	5,00 €	3,02 €	12 Monate

#### Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus:

Empfehlungsübersicht Research-Reports (01.10.19 - 30.09.20)		in %	Auftrags- research	in %
Kaufen	48	96,0%	45	90,0%
Halten	2	4,0%	2	4,0%
Verkaufen	0	0,0%	0	0,0%
Insgesamt	50	100,0%	47	94,0%

Weder die Solventis Beteiligungen GmbH, noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen, noch eine bei der Erstellung mitwirkende Person (noch deren mit ihr eng verbundenen Personen), noch eine zu der Analyse vor Weitergabe Zugang habende oder haben könnende (sofern bei/von genanntem Unternehmen beschäftigte/beauftragte) Person

- sind am gezeichneten Kapital des Emittenten mit mindestens 5 Prozent beteiligt.
- waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten des Emittenten federführend oder mitführend.
- waren Marketmaker oder Liquiditätsspender in den Finanzinstrumenten des Emittenten.
- haben mit dem Emittenten eine Vereinbarung über die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen gemäß Anhang I Abschnitt A und B der Richtlinie 2014/65/EU getroffen, die innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate gültig war oder in diesem Zeitraum eine Leistung oder ein Leistungsversprechen aus einer solchen Vereinbarung gegeben war.

Die Solventis Beteiligungen GmbH

1. ist im Besitz einer Nettoverkaufs- oder Nettokaufposition von über 0,5% des Finanzinstruments
2. hat mit dem Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Analyse sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung der Analyse getroffen.

Sonstige Beziehungen und Umstände, bei denen damit gerechnet werden kann, dass sie die Objektivität der Analyse beeinträchtigen, sind für die Solventis Beteiligungen GmbH betreffend ihr und den oben genannten Personen nicht kenntlich.

#### 4. Erstellung und Verbreitung

a) Verantwortung für die Erstellung und Verbreitung

Solventis Beteiligungen GmbH, Am Rosengarten 4, 55131 Mainz

Sitz: Mainz; HRB 47135, Amtsgericht Mainz; Geschäftsführer: Joachim Schmitt, Klaus Schlote.

b) Ersteller

**Klaus Schlote, CEFA-Analyst**

#### 5. Erläuterung der Einschätzung der Solventis Beteiligungen GmbH / der zugrunde gelegten Annahmen

- Kaufen: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen absoluten Gewinn von mindestens 10% aufweisen.
- Halten: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen absoluten Kursgewinn und/oder einen absoluten Kursverlust von 10% nicht überschreiten.
- Verkaufen: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen absoluten Kursverlust von mindestens 10% aufweisen.

Unabhängig von der vorgenommenen Einschätzung bestehen nach der Empfindlichkeitsanalyse deutliche Risiken aufgrund einer Änderung der zugrunde gelegten Annahmen. Zu den Risiken gehören unvorhergesehene Änderungen im Hinblick auf den Wettbewerbsdruck, bei der Nachfrage nach den Produkten eines Emittenten und bei der Angebotssituation für produktionsnotwendige Materialien, sowie der Nichteintritt der unterstellten Entwicklung. Solche Schwankungen können sich durch Veränderungen technologischer Art, Veränderungen der Konjunktur, Rechts- und Währungskursänderungen ergeben. Diese Erörterung von Risikofaktoren erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

#### 6. Wesentliche Informationsquellen

In- und ausländische Medien wie Informationsdienste (z.B. VWD, Refinitiv u. a.), Wirtschaftspresse (z. B. Börsen-Zeitung, Handelsblatt, FAZ, Wallstreet Journal, Financial Times u. a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, das Internet sowie Veröffentlichungen, Angaben und Informationen der analysierten Emittenten.

#### 7. Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen und Methoden

Einzelemittenten: Zur Unternehmensbewertung werden gängige und anerkannte Bewertungsmethoden (u. a. DCF-Methode, Excess-Return-Modell, Dividendendiskontierungsmodell und Peer-Group-Analyse) verwandt. In der DCF-Methode wird der Wert des Emittenten berechnet, der die Summe der abgezinnten Zahlungsströme, d.h. des Barwertes der zukünftigen Zahlungsströme des Emittenten, darstellt. Der Wert wird somit durch die erwarteten künftigen Zahlungsströme und durch den angewandten Diskontierungssatz bestimmt. Für das Excess-Return-Modell und das Dividendendiskontierungsmodell werden Standardmodelle verwendet. In der Peergroup-Analyse werden an der Börse notierte Emittenten durch den Vergleich von Verhältniskennzahlen (z.B. Kurs-/Gewinn-Verhältnis Kurs-/ Buchwert-Verhältnis, Enterprise Value/Umsatz, Enterprise Value/EBITDA, Enterprise Value/EBIT) bewertet. Die Vergleichbarkeit der Verhältniskennzahlen wird in erster Linie durch die Geschäftstätigkeit und die wirtschaftlichen Aussichten bestimmt. Informationen zu den Modellen finden sich z.B. hier: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>.

Thematische Ausarbeitungen: Es wird die Auswirkung bestimmter Entwicklungen (z.B. EU-Osterweiterung, steigende Strompreise) auf verschiedene Emittenten dadurch ermittelt, dass die veröffentlichte Geschäfts-, Ertrags-, Kosten- und Umsatzstruktur des Emittenten der unterstellten Entwicklung zugrunde gelegt wird.

#### 8. Interne organisatorische und regulative Vorkehrungen zur Prävention oder Behandlung von Interessenkonflikten

Mitarbeiter der Solventis Beteiligungen GmbH, die mit der Erstellung und/oder Darbietung von Finanzanalysen befasst sind und Personen, die zur Analyse vor Weitergabe Zugang haben oder haben können, unterliegen den internen Compliance-Regelungen. Die internen Compliance-Regelungen entsprechen den Vorschriften von § 85 WpHG iVm. Art. 37 Delegierte Verordnung EU 2017/565. Dies beinhaltet insbesondere Geschäftsverbote, Informationsschranken, Regeln für Zuwendungen Dritter und zur Vergütung der Mitarbeiter. Die Vergütung der an der Erstellung der Analyse beteiligten Mitarbeiter ist nicht an Geschäfte oder Dienstleistungen nach Anhang I Abschnitt A und B Richtlinie 2014/65/EU oder Handelsgebühren der Solventis Beteiligungen GmbH oder verbundener Unternehmen gebunden.

#### 9. Adressaten

Analysen der Solventis Beteiligungen GmbH richten sich an Geeignete Gegenparteien sowie professionelle Kunden. Sie sind daher nicht geeignet, an Privatkunden weitergegeben zu werden, es sei denn, (i) eine Finanzanalyse wurde von der Solventis Beteiligungen GmbH ausdrücklich als auch für Privatkunden geeignet bezeichnet oder (ii) ihre ordnungsgemäße Weitergabe erfolgt durch ein in einem Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraum (EWR) oder der Schweiz zugelassenes Wertpapierdienstleistungsunternehmen an Privatkunden, die nachweisbar über die erforderlichen Kenntnisse und Erfahrungen verfügen, um die relevanten Risiken der jeweiligen Anlageempfehlungen verstehen und bewerten zu können. Analysen werden für die Weitergabe an die vorgenannten Adressaten in den Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraum und der Schweiz freigegeben.

**Mit Annahme der Analyse akzeptiert der Empfänger die Verbindlichkeit der vorstehenden Beschränkungen.**